

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados subieron cautelosamente durante la primera semana de diciembre, con el S&P 500 avanzando aproximadamente **un +0,3%**, el Nasdaq ganando **un +0,9%** y el Dow Jones subiendo un **+0,5%** durante la semana. Los índices se detuvieron justo antes de alcanzar niveles récord, ya que los operadores se posicionaron antes de la crucial reunión de diciembre de la Reserva Federal. La publicación macroeconómica más importante de la semana llegó el viernes con el tan esperado informe sobre el gasto en consumo personal de septiembre, pospuesto por el cierre del Gobierno durante 43 días, que mostró un aumento del PCE subyacente del 0,2 % mensual y del 2,8 % anual, ligeramente por debajo del nivel anterior del 2,9 % y la cifra más baja desde mayo.

Estos datos benignos sobre la inflación, junto con la mejora de la confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan, que pasó de 51 en noviembre a 53,3, hicieron que las probabilidades de que la Fed recortara los tipos de interés en la reunión del FOMC de la próxima semana se dispararan hasta el 87 %, frente al 62 % de un mes antes. Sin embargo, los bonos del Tesoro sufrieron su peor semana desde junio, con un aumento del rendimiento a 10 años de aproximadamente cuatro puntos básicos hasta el 4,14 %, lo que refleja la

incertidumbre sobre la trayectoria futura de la Fed a pesar de las expectativas de flexibilización a corto plazo. Los metales preciosos prolongaron su extraordinario repunte de 2025, especialmente la plata, que subió un +3,3 %, lo que representa una asombrosa ganancia del 102 % en lo que va de año, en un contexto de restricción de la oferta, fuerte demanda industrial por parte de las energías renovables y las infraestructuras de inteligencia artificial, y una acumulación récord de ETF que superó las 200 toneladas en una sola sesión.

Los resultados empresariales enviaron señales contradictorias: Las acciones de Salesforce subieron un 13 % durante la semana, su mejor rendimiento desde diciembre de 2023, tras superar el miércoles las previsiones de beneficios con un beneficio por acción ajustado de 3,25 dólares frente a los 2,86 dólares esperados y elevar las previsiones para todo el año, ya que la dirección destacó que los ingresos recurrentes anuales de la plataforma de inteligencia artificial Agentforce aumentaron hasta los 1400 millones de dólares, un 114 % más que el año anterior, lo que finalmente validó la tesis de monetización de la inteligencia artificial de la empresa tras meses de escepticismo por parte de los inversores. El anuncio bomba de la semana llegó el viernes, cuando Netflix acordó adquirir los estudios cinematográficos de Warner Bros.

Discovery y el servicio de streaming HBO Max por 72 000 millones de dólares en efectivo y acciones (27,75 dólares por acción), creando un gigante del entretenimiento que combina los 300 millones de suscriptores de Netflix con la centenaria biblioteca de Warner, que incluye Harry Potter, DC Universe y Juego de Tronos, aunque el acuerdo se enfrenta a un intenso escrutinio antimonopolio y no se cerrará hasta dentro de 12-18 meses, tras la escisión de la red de cable de Warner. Las acciones de Netflix cayeron inicialmente, pero recortaron pérdidas, mientras que el sentimiento general del mercado se mantuvo constructivo, ya que los inversores sopesaron los datos alentadores sobre la inflación frente a las persistentes preocupaciones sobre las valoraciones de la IA y la trayectoria de la política monetaria de cara al final del año.

En general, seguimos invirtiendo con cautela, ya que aún faltan algunos datos importantes, como las nóminas NFP y el PIB del tercer trimestre. En los niveles actuales y con unas valoraciones tan elevadas, preferimos mantener una postura defensiva, ya que creemos que la corrección debería prolongarse en los próximos meses.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

1 de diciembrest
PMI manufacturero de EE. UU. de S&P Global
Real 52,2 frente a la encuesta 51,9

ISM manufacturero
Real 48,2 frente a la encuesta 49,0

3 de diciembrerd
Producción industrial intermensual
Real 0,1 % frente a encuesta 0,1 %

PMI de servicios de EE. UU. de S&P Global
Real 54,1 frente a la encuesta 55,0

5 de diciembreth
Índice de confianza de la Universidad de Michigan
Real 53,3 frente a encuesta 52,0

Índice de precios PCE interanual
Real 2,8 % frente a encuesta 2,8 %

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	4,418.63	0.46% ➡	2.16%	19.17%
MSCI EM	1,385.48	1.36% 🟢	0.28%	28.82%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,702.91	-0.69% ➡	2.52%	45.90%
MSCI AC ASIA x JAPAN	902.48	1.34% 🟢	-0.13%	28.18%
USA				
S&P 500 INDEX	6,870.40	0.31% ➡	2.10%	16.81%
NASDAQ COMPOSITE	23,578.13	0.91% ➡	2.49%	22.10%
DOW JONES INDUS. AVG	47,954.99	0.50% ➡	2.06%	12.72%
RUSSELL 2000 INDEX	2,521.48	0.84% ➡	3.64%	13.06%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	578.77	0.41% ➡	2.48%	14.02%
Euro Stoxx 50 Pr	5,723.93	0.98% ➡	2.83%	16.91%
DAX INDEX	24,028.14	0.80% ➡	1.94%	20.69%
CAC 40 INDEX	8,114.74	-0.10% ➡	2.07%	9.94%
FTSE MIB INDEX	43,432.77	0.17% ➡	1.20%	27.05%
IBEX 35 INDEX	16,688.50	1.94% 🟢	4.95%	43.93%
SWISS MARKET INDEX	12,936.30	0.80% ➡	5.19%	11.51%
FTSE 100 INDEX	9,667.01	-0.55% ➡	-0.16%	18.28%
ASIA				
NIKKEI 225	50,491.87	0.47% ➡	0.43%	26.56%
HANG SENG INDEX	26,085.08	0.87% ➡	-0.60%	30.04%
CSI 300 INDEX	4,584.54	1.28% 🟢	-2.01%	16.51%
SENSEX	85,712.37	0.01% ➡	3.00%	9.69%
LATAM				
S&P/BMV IPC	63,378.30	-0.34% ➡	0.00%	28.00%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	157,369.36	-1.07% 📉	2.15%	30.83%
MSCI COLCAP INDEX	2,112.70	1.90% 🟢	1.51%	53.14%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	10,222.61	0.93% ➡	6.43%	52.35%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD BANK INDEX	179.52	2.22% 🟢	4.41%	40.61%
MSCI WORLD/INF TECH	990.28	1.53% 🟢	1.18%	25.05%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	179.37	1.21% 🟢	3.27%	27.98%
MSCI WORLD/ENERGY	270.77	0.93% ➡	1.94%	11.24%
MSCI WORLD/INDUSTRL	494.38	0.92% ➡	0.74%	22.08%
COMMODITIES				
CRB INDEX	305.97	1.49% 🟢	1.68%	3.12%
WTI	60.08	2.61% 🟢	0.81%	-16.23%
Brent	64.63	0.44% ➡	0.10%	-12.79%
US Natural Gas	5.29	9.05% 🟢	24.98%	45.58%
S&P GSCI Precious Metal	5,593.14	0.07% ➡	7.10%	64.02%
Gold	4,197.78	-0.98% ➡	5.48%	59.95%
Silver	58.34	3.26% 🟢	21.51%	101.86%
Platinum	1,643.61	-1.63% 📉	5.16%	81.10%
Palladium	1,461.70	0.50% ➡	2.81%	60.16%
S&P GSCI Ind Metal Index	524.69	2.28% 🟢	4.52%	19.80%
Aluminum	2,897.50	1.03% 🟢	1.67%	13.56%
Copper	11,643.55	3.65% 🟢	9.24%	34.57%
Nickel	14,749.02	0.80% ➡	-0.51%	-2.40%
S&P GSCI Agriculture	362.48	-1.11% 📉	0.21%	-5.33%
FIXED INCOME				
US High Yield	2,901.45	0.12% 🟢	0.99%	8.14%
EM Bonds USD	1,380.40	-0.04% 📉	0.42%	10.60%
EM Local Currency	151.38	0.29% 🟢	1.03%	15.36%
CoCos USD	150.23	0.14% 🟢	0.77%	13.11%
IG BBB 3-5yr USD	392.58	-0.34% 📉	0.44%	6.48%
IG AA Corp USD	286.16	-0.66% 📉	0.19%	7.76%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	305.97	1.49% 🟢	1.68%	3.12%
WTI	60.08	2.61% 🟢	0.81%	-16.23%
Brent	64.63	0.44% ➡	0.10%	-12.79%
US Natural Gas	5.29	9.05% 🟢	24.98%	45.58%
S&P GSCI Precious Metal	5,593.14	0.07% ➡	7.10%	64.02%
Gold	4,197.78	-0.98% ➡	5.48%	59.95%
Silver	58.34	3.26% 🟢	21.51%	101.86%
Platinum	1,643.61	-1.63% 📉	5.16%	81.10%
Palladium	1,461.70	0.50% ➡	2.81%	60.16%
S&P GSCI Ind Metal Index	524.69	2.28% 🟢	4.52%	19.80%
Aluminum	2,897.50	1.03% 🟢	1.67%	13.56%
Copper	11,643.55	3.65% 🟢	9.24%	34.57%
Nickel	14,749.02	0.80% ➡	-0.51%	-2.40%
S&P GSCI Agriculture	362.48	-1.11% 📉	0.21%	-5.33%
CURRENCIES				
CHF vs. USD	0.8048	-0.10% 📉	0.67%	12.75%
JPY vs. USD	155.3300	0.55% 🟢	-0.78%	1.20%
CAD vs. USD	1.3817	1.16% 🟢	2.11%	4.10%
EUR vs. USD	1.1642	0.38% 🟢	1.31%	12.44%
GBP vs. USD	1.3328	0.70% 🟢	2.13%	6.49%
AUD vs. USD	0.6640	1.37% 🟢	2.08%	7.30%
BRL vs. USD	5.4506	-2.12% 📉	-1.72%	13.33%
MXN vs. USD	18.1713	0.68% 🟢	2.35%	14.62%
COP vs. USD	3,842.61	-2.27% 📉	-0.21%	14.66%
CNY vs. USD	7.0711	0.05% 🟢	0.79%	3.23%
EUR vs. CHF	0.9368	-0.50% 📉	-0.61%	0.35%
DOLLAR INDEX	98.9920	-0.47% 📉	-1.21%	-8.75%
BITCOIN	89,912.51	4.01% 🟢	-11.05%	-4.06%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

10 de diciembreth
Decisión del FOMC sobre los tipos de interés
Encuesta 3,75 %

11 de diciembreth
Saldo presupuestario federal
Encuesta: -63 100 millones de dólares

VISIÓN DE IN ON CAPITAL

Asset Class	U	N	O
Renta Fija			
Renta Variable			
Alternativos			
Regions (Equity)	U	N	O
North America			
Europe			
Emerging Markets			
Japan			
Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples			
Health Care			
Telcom Services			
Utilities			
Consumer Disc.			
Energy			
Financials			
Industrials			
Technology			
Real Estate			
Materials			

El fuerte repunte de la última semana de noviembre permitió que los índices cerraran el mes prácticamente sin cambios y que el índice MSCI World completara su octavo mes consecutivo de gananciasth. Diciembre será un mes importante, ya que se publicarán los datos económicos que se habían suspendido debido al cierre del Gobierno de EE. UU. y ofrecerán una visión más clara de la situación económica actual. La próxima reunión de la Fed, el 10 de diciembre, también será un evento clave que podría afectar al sentimiento del mercado.

Las expectativas del mercado respecto a una bajada de tipos por parte de la Fed en diciembre han cambiado drásticamente: de ser casi una certeza a mediados de octubre, a solo un 30 % después de que el cierre del Gobierno interrumpiera los datos económicos, para luego repuntar hasta más del 80 % tras los comentarios moderados del presidente de la Fed de Nueva York, John Williams. La Fed sigue dividida entre quienes se muestran preocupados por el enfriamiento del mercado laboral y quienes se muestran cautelosos con respecto a la inflación, pero los mercados de futuros ahora se inclinan claramente por una bajada de 25 puntos básicos. Aconsejamos a los inversores que mantengan una postura defensiva durante el próximo mes.

El precio del petróleo cerca de estabilizarse

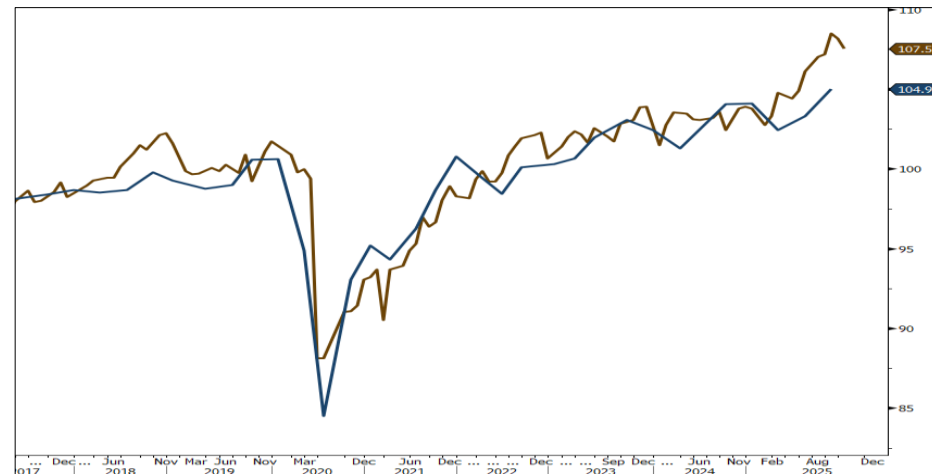
El WTI ha caído más de un 16 % en lo que va de 2025, convirtiéndose en la materia prima con mayor descenso este año. **Tras superar brevemente los 120 dólares en junio de 2022 durante la potente recuperación económica posterior a la pandemia, los precios del petróleo han seguido cayendo. De forma lenta pero segura, el emblemático West Texas Intermediate (WTI) estadounidense acabó cayendo por debajo del umbral simbólico de los 60 dólares** (gráfico 1). En ese momento, el petróleo se disparó hasta alrededor de los 120 dólares por barril, impulsado por el pánico ante la interrupción del suministro ruso tras la invasión de Ucrania. La realidad es que los mercados mundiales se adaptaron mucho más rápidamente de lo previsto, y el crudo ruso encontró nuevos compradores en China y la India, en lugar de ser retirado de la circulación. Al mismo tiempo, los productores no pertenecientes a la OPEP+ (en particular Estados Unidos, Brasil, Canadá y Guyana) aumentaron drásticamente su producción, añadiendo millones de barriles diarios al suministro mundial.

Además, este año la OPEP+ tomó la decisión crucial de comenzar a reducir aproximadamente 2 millones de barriles diarios de los recortes voluntarios de producción que habían estado sosteniendo los precios desde 2022, y miembros como Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Irak y Kazajistán aumentaron su producción para proteger su cuota de mercado y monetizar sus reservas. **El resultado ha sido un excedente persistente en el mercado de casi 2 millones de barriles diarios, lo que ha dado lugar a un importante exceso de oferta acumulado que ha empujado los precios a la baja de forma constante durante los últimos años** (gráfico 2).

Gráfico 1: WTI (60,25 dólares)



Gráfico 2: Oferta mundial de petróleo (107,5 millones); demanda mundial de petróleo (105 millones)



EL TEMA DE LA SEMANA

Desde el punto de vista técnico (y a pesar de la actual tendencia bajista de 2025), creemos que los precios están cerca de tocar fondo. **Los precios se encuentran ahora en la parte más baja de un patrón de cuña descendente a largo plazo (patrón de reversión típico) y están a punto de iniciar un proceso de estabilización** (gráfico 1). **Fundamentalmente, el valor real de los ingresos procedentes de las exportaciones de petróleo ha caído por debajo del nivel que tenía hace veinte años, si se tienen en cuenta la inflación y la depreciación del dólar** (gráfico 3). Este descenso corre el riesgo de intensificarse con cualquier caída futura de los precios del petróleo, la continuación de las presiones inflacionistas mundiales o un nuevo debilitamiento de la moneda estadounidense. Para contrarrestar el desequilibrio actual, lo único que se necesitaría es que la OPEP, así como Estados Unidos y Rusia, redujeran su producción diaria. La presión a la baja sobre los precios se aliviaría inmediatamente o incluso se invertiría. De hecho, en su última declaración, los países miembros de la OPEP anunciaron que suspenderían los aumentos de la producción de petróleo en enero, febrero y marzo de 2026.

Cabe recordar que, desde el pasado mes de abril, Arabia Saudí, Rusia, Irak, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Kazajistán, Argelia y Omán han estado aumentando su producción de petróleo cada mes. Por lo tanto, esto representa un verdadero cambio de estrategia. Está prevista una nueva reunión para el 4 de enero de 2026 con el fin de tomar nuevas decisiones. **Para aumentar la probabilidad de un repunte del precio del petróleo, los operadores se muestran actualmente extremadamente pesimistas en cuanto a la posición especulativa de los futuros del petróleo, cuya posición larga neta se encuentra en su nivel más bajo de los últimos 15 años** (gráfico 4). Un repunte de los precios provocaría sin duda alguna la cobertura de algunas posiciones cortas y posiciones largas adicionales que impulsarían una subida de los precios. **También es interesante observar que la curva de futuros está cada vez menos en backwardation, lo que es una señal de que se avecina un cambio de tendencia** (gráfico 5). El mercado aún no ha vuelto al contango, pero la prima de 55 centavos por barril de entrega inmediata es la más baja registrada este año.

Gráfico 3: WTI (60,25 dólares); WTI en términos reales (ajustado al IPC y al DXY)

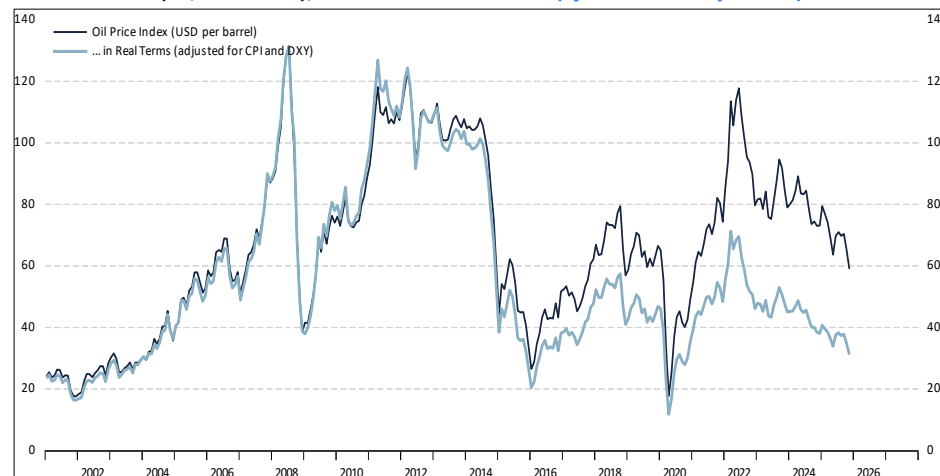
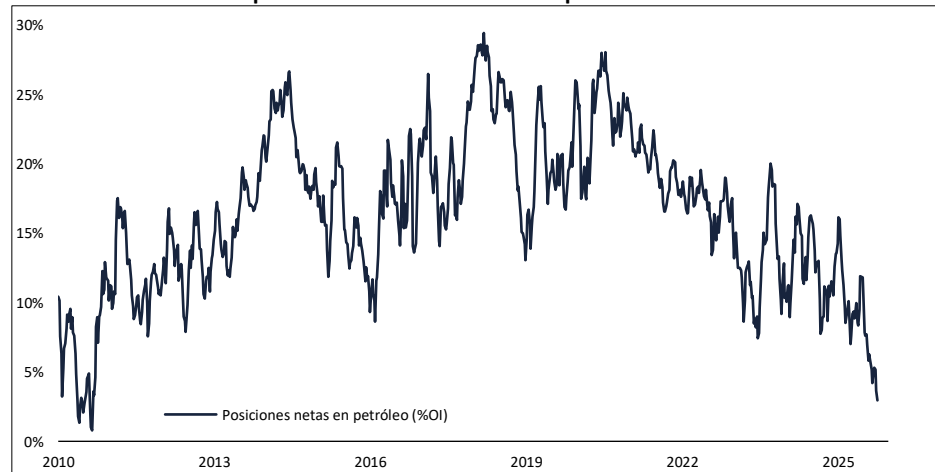
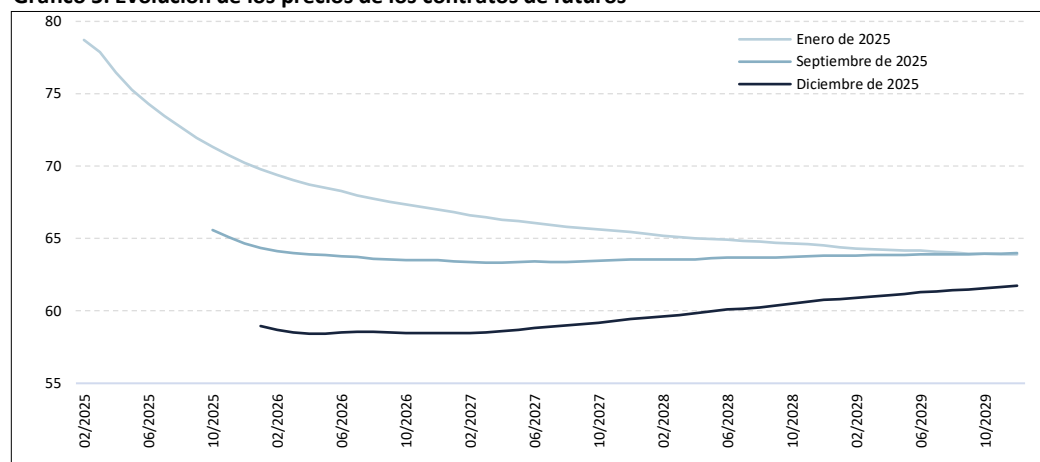


Gráfico 4: Posiciones especulativas de futuros sobre el petróleo



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 5: Evolución de los precios de los contratos de futuros



Las empresas petroleras se han mostrado resilientes este año

Las acciones del sector energético se han mantenido relativamente bien a pesar de la caída de los precios de las materias primas. **Desde enero, a pesar de que el sector ha tenido un rendimiento inferior al del MSCI World, los precios de las acciones de toda la industria han subido un 12 %, mientras que el WTI ha perdido un 18 % de su valor** (gráfico 6). **Las futuras recuperaciones de los precios del crudo sin duda elevarían los márgenes, pero parte de esta subida ya se ha descontado** (gráfico 7), por lo que la primera parte del repunte del petróleo podría no influir demasiado en el sector. Desde el punto de vista técnico, el índice de energía ha fluctuado lateralmente en un rango del 12 % durante los últimos 22 meses, razón por la cual mantenemos nuestra calificación neutral para el sector. **En general, el sector sigue bien orientado desde una perspectiva a largo plazo, y una recuperación sostenida del precio del petróleo sin duda provocaría una ruptura del rango de cotización en un momento dado, lo que nos llevaría a cambiar nuestra calificación a sobreponderada** (gráfico 8). Por ahora, mantenemos la calificación de neutral, ya que los precios ya han anticipado una recuperación del precio del petróleo a corto plazo. **Ahora bien, esta resistencia oculta importantes disparidades entre los subsectores** (gráfico 9). **Las refinerías** han sido las que se han beneficiado de la situación, ya que la diferencia entre los costes del crudo y los precios de los productos refinados («crack spread») les ha favorecido. Cuando el crudo cae pero los precios de los productos se mantienen estables, refinerías como Valero Energy, Philips 66 o Marathon Energy se embolsan la diferencia. **Las grandes empresas integradas**, como BP, Shell, TotalEnergies, ExxonMobil y Chevron, se han mostrado en general resistentes, ya que sus actividades diversificadas (exploración y producción, refino, productos químicos, distribución) y sus sólidos balances les permiten mantener los dividendos y la recompra de acciones. **Los productores de exploración y producción**, como ConocoPhillips y EOG Resources, se quedaron rezagados durante el año, pero han comenzado a anticipar un repunte del precio del petróleo. Las empresas **de servicios petroleros**, como Schlumberger y Halliburton, han registrado un rendimiento inferior, muy sensible a las expectativas de inversión del sector y al coste del capital. En un escenario de recuperación de los precios del petróleo, las integradas deberían seguir ofreciendo un perfil de riesgo/rentabilidad atractivo, mientras que los productores upstream y los servicios petroleros deberían ofrecer un mayor potencial de recuperación.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 6: Rendimiento sectorial en lo que va de año

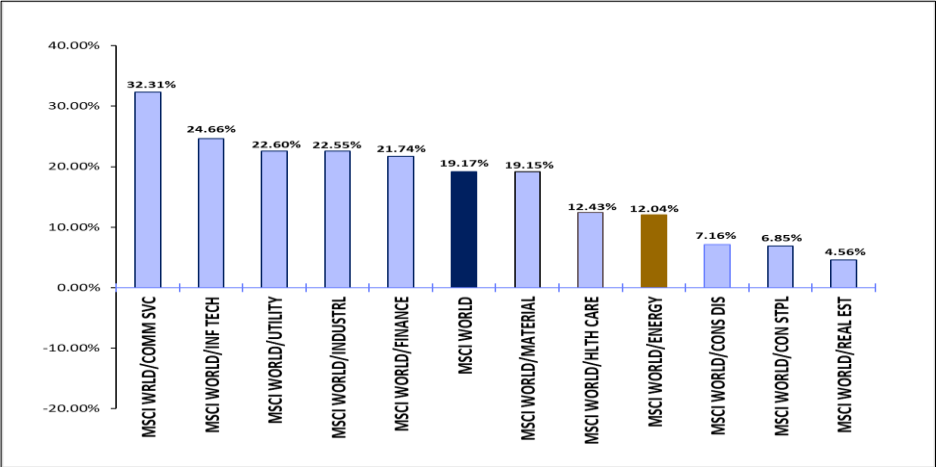


Gráfico 7: Índice WTI; Índice S&P Global Oil

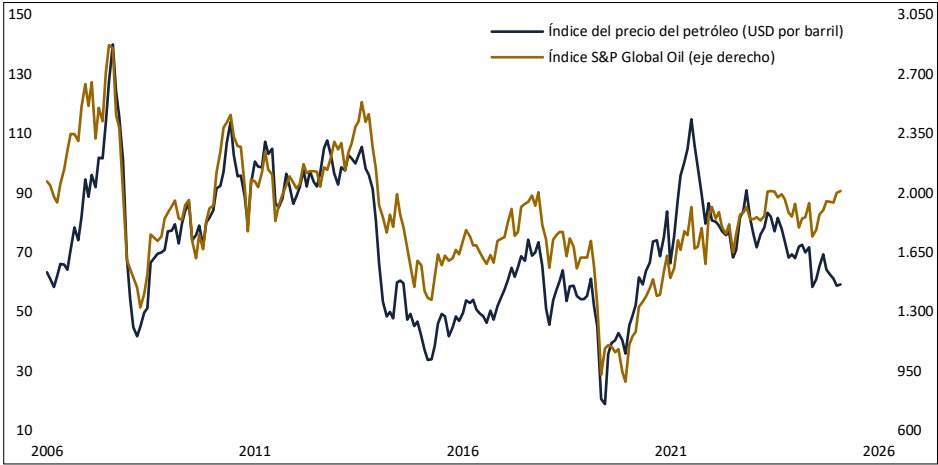
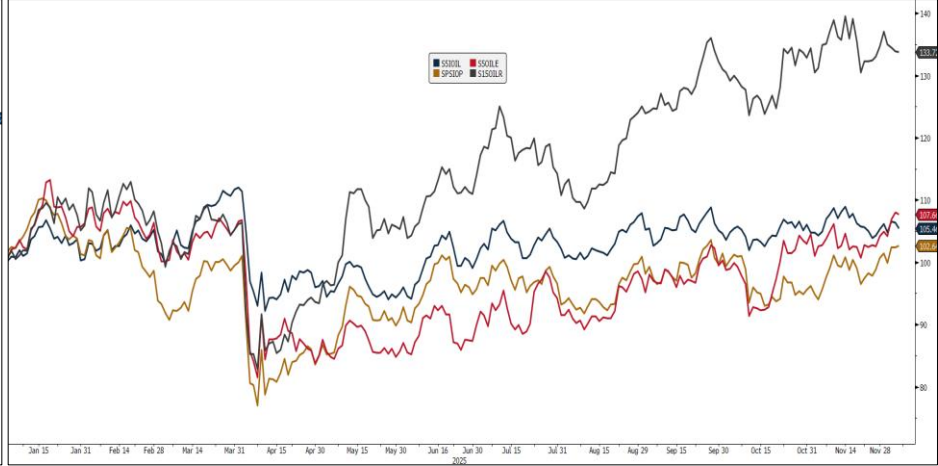


Gráfico 8: MSCI World Energy



Gráfico 9: Subsectores del sector petrolero :
Refinería; Exploración y producción; Equipos y servicios; Integrados.



EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

El precio del petróleo se encuentra cerca de su nivel mínimo y debería estabilizarse en el próximo mes, ya que la brecha entre la oferta y la demanda debería reducirse debido a la disminución del suministro de la OPEP. El nivel extremadamente bajo de la posición especulativa larga neta y el hecho de que la curva futura se esté aplanando nos llevan a pensar que el precio del petróleo se estabilizará y podría repuntar pronto hasta los 70 dólares por barril.

En caso de que se produzca un repunte sostenido por encima de este nivel, sin duda nos mostraríamos más optimistas con respecto al sector energético y cambiaríamos nuestra calificación a «sobreponderar» en este momento. Por el momento, mantenemos nuestra calificación en «neutral», favoreciendo a las empresas integradas por la resistencia de su negocio. Ahora bien, cualquier repunte sostenido del precio del petróleo por encima de los 70 dólares por barril provocaría una situación alcista a nivel mundial y ofrecería un mayor potencial alcista para los subsectores de «Exploración y producción» y «Equipos y servicios».

In On Capital, S.A. pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumírselos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.